

7.

Bourses, chambres de compensation, organismes d'autorégulation et autres entités réglementées

- 7.1 Avis et communiqués
 - 7.2 Réglementation de l'Autorité
 - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
 - 7.4 Autres consultations
 - 7.5 Autres décisions
-

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modification du manuel des risques établissant une méthodologie modifiée d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, du manuel des risques établissant une méthodologie modifiée d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement. Ces modifications visent à permettre d'assurer que la CDCC dispose de ressources financières suffisantes à l'égard des règlements concernés et de parfaire l'évaluation du risque lié à ses membres compensateurs.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 25 mai 2018, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Dan Chebat
Analyste en produits dérivés
Direction des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4369
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4369
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : dan.chebat@lautorite.qc.ca

Aram Seye
Analyste experte aux OAR
Direction des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4344
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4344
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : aram.seye@lautorite.qc.ca



AVIS AUX MEMBRES

No. 2018 – 036

Le 19 avril 2018

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS ÉTABLISSANT UNE MÉTHODOLOGIE MODIFIÉE D'ÉVALUATION DU RISQUE D'ASYMÉTRIE DU RÉGLEMENT

Résumé

Le 6 février 2018, le conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») a approuvé des modifications au Manuel des risques de la CDCC afin d'établir une méthodologie modifiée d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement. L'amélioration proposée de la méthodologie permettra d'assurer que la CDCC dispose de ressources financières suffisantes à l'égard des règlements concernés et de parfaire l'évaluation du risque lié à ses membres compensateurs.

Veillez trouver ci-joint un document d'analyse de même que les modifications proposées au Manuel des risques.

Processus d'établissement de règles

La CDCC est reconnue à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec) par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») et à titre d'agence de compensation reconnue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») en vertu de l'article 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

Le conseil d'administration de la CDCC a le pouvoir d'adopter ou de modifier les règles et le manuel des opérations de la CDCC. Ces modifications sont présentées à l'Autorité conformément au processus d'autocertification ainsi qu'à la CVMO conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés avant le 25 mai 2018. Prière de soumettre ces commentaires à:

*Me Martin Jannelle
Conseiller juridique
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800 square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@tmx.com*

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
100, rue Adelaïde ouest Tour de la Bourse
3^e étage 800, square Victoria, 3^e étage
Toronto ON M5H 1S3 Montréal QC H4Z 1A9
416-367-2470 514-871-3545
www.cdcc.ca



Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité et à la CVMO à l'attention de :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse, C.P. 246
800, square Victoria, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Manager, Market Regulation
Market Regulation Branch
Ontario Securities Commission
Suite 2200,
20 Queen Street West
Toronto, Ontario, M5H 3S8
Fax: 416-595-8940
email: marketregulation@osc.gov.on.ca

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec les Opérations intégrées de la CDCC.

Glenn Goucher
Président et chef de la compensation
CDCC



**MODIFICATION DU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE
COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS ÉTABLISSANT UNE MÉTHODOLOGIE MODIFIÉE
D'ÉVALUATION DU RISQUE D'ASYMÉTRIE DU RÈGLEMENT**

TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE	p. 2
ANALYSE	
Contexte	p. 2
Description et analyse des incidences	p. 3
Modifications proposées	p. 3
Analyse comparative	p. 3
MOTIVATIONS PRINCIPALES	p. 3
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	p. 4
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	p. 4
INTÉRÊT PUBLIC	p. 4
INCIDENCES SUR LE MARCHÉ	p. 4
PROCESSUS	p. 4
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	p. 5
DOCUMENTS EN ANNEXE	
Annexe 1	
Annexe 2	

I. SOMMAIRE

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») propose par les présentes de modifier le Manuel des risques pour refléter la modification de la méthodologie d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement.

Ce risque résulte d'un décalage entre les règlements de positions donnant lieu à une compensation de marge par rapport à d'autres positions. Plus particulièrement, la CDCC s'expose, dans certaines situations, au risque qu'un membre compensateur règle une position qui entraîne une compensation de la marge initiale de base par d'autres positions.

L'amélioration proposée de la méthodologie permettra d'assurer que la CDCC dispose de ressources financières suffisantes à l'égard des règlements concernés et de parfaire l'évaluation du risque lié à ses membres compensateurs.

Par ailleurs, en raison de l'adoption et de la mise en œuvre prochaine de la nouvelle approche en matière de calcul de la marge de variation (échange de titres) à la CDCC, cette marge ne sera pas prise en compte dans la nouvelle méthodologie d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement.

Les modifications sont présentées ci-après. Les termes non définis aux présentes s'entendent au sens qui leur est attribué dans le Manuel des opérations, le Manuel des risques et le Manuel de défaut, selon le cas.

II. ANALYSE

a. Contexte

En juin 2014, à la demande des membres de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières et de la Banque du Canada, la CDCC a procédé à l'évaluation de l'insuffisance de marge pouvant découler de l'asymétrie du règlement.

En mai 2015, la CDCC a commencé à demander aux membres compensateurs une marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement à l'égard des opérations sur titres à revenu fixe. Essentiellement, cette imputation supplémentaire reflète toutes les combinaisons possibles pour un membre compensateur réglant ses positions, tient compte du pire scénario parmi ces combinaisons et met en rapport l'exigence de marge établie et la marge initiale, la différence entre celles-ci représentant la valeur du risque d'asymétrie du règlement, comme défini dans le Manuel des risques.

En décembre 2017, la CDCC a procédé à l'examen de sa méthodologie d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement. Dans certains cas, cette méthodologie produit des évaluations du risque extrêmement prudentes. L'amélioration de la méthodologie que propose la CDCC fera en sorte qu'elle dispose de ressources financières suffisantes et

permettra une meilleure évaluation du risque lié aux membres compensateurs.

Par ailleurs, en raison de l'adoption et de la mise en œuvre prochaine de la nouvelle approche en matière de calcul de la marge de variation (échange de titres) à la CDCC, cette marge ne sera pas prise en compte dans la nouvelle méthodologie d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement.

b. Description et analyse des incidences

L'amélioration proposée de la méthodologie fera en sorte que la CDCC préserve sa capacité de réduire le risque qu'un membre compensateur règle une position donnant lieu à une compensation de la marge initiale de base par d'autres positions. De même, il assurera que la CDCC dispose de ressources financières suffisantes et améliorera l'évaluation du risque lié aux membres compensateurs.

Une diminution de l'exigence de marge moyenne de l'ensemble des membres compensateurs a été observée lorsque le risque d'asymétrie du règlement est calculé au moyen de la nouvelle méthodologie. De fait, en comparant la méthodologie actuelle et la méthodologie modifiée sur une période d'un an (d'octobre 2016 à octobre 2017), la CDCC a constaté une diminution d'environ 34 % de l'exigence de marge moyenne de l'ensemble des membres compensateurs.

c. Modifications proposées

Prière de se reporter à l'annexe 1 ci-jointe. Les modifications ont été apportées à la version du manuel des risques publiée dans le cadre de la sollicitation de commentaires du 30 août 2017 (voir l'avis aux membres 2017-126).

En résumé, la nouvelle méthodologie de calcul du risque d'asymétrie du règlement ne tient pas compte de la marge de variation, et différents scénarios envisageant les cas susceptibles de poser un risque d'asymétrie du règlement par suite du règlement des positions remplaceront les deux scénarios utilisés antérieurement.

Prière de se reporter à l'annexe 2 pour consulter la liste des scénarios utilisés dans la nouvelle méthodologie d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement.

d. Analyse comparative

En dépit de ses efforts pour colliger l'information d'autres contreparties centrales en ce qui concerne le risque d'asymétrie du règlement, la CDCC n'a pas été en mesure de mener une analyse comparative pertinente en raison du manque de données publiées.

III. MOTIVATIONS PRINCIPALES

Les motivations principales qui conduisent à modifier la méthodologie de calcul du risque d'asymétrie du règlement sont i) de permettre à la CDCC de préserver sa capacité

de réduire le risque qu'un membre compensateur règle une position donnant lieu à une compensation de la marge initiale de base par d'autres positions, ii) d'améliorer l'évaluation du risque lié aux membres compensateurs et iii) d'adapter cette méthodologie au nouveau processus d'établissement de l'exigence de marge de variation pour les opérations sur titres à revenu fixe, qui sera adopté et mis en œuvre sous peu à la CDCC.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Un certain développement sera nécessaire pour les systèmes technologiques. Toutefois, aucune incidence n'est prévue sur ceux de la CDCC, car les outils d'analyse mis à contribution dans le processus d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement sont développés et mis à l'essai à l'interne à la CDCC, distinctement de ses systèmes de compensation actuels. De plus, les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques des membres compensateurs actuels et futurs.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

En apportant les modifications proposées à la méthodologie d'établissement des marges, la CDCC souhaite améliorer la couverture des risques applicable.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

La CDCC considère que les modifications proposées ne vont pas à l'encontre de l'intérêt public.

VII. INCIDENCES SUR LE MARCHÉ

Suivant la composition de son portefeuille, un membre compensateur donné pourrait voir son exigence de marge augmenter ou baisser par suite des modifications apportées à la méthodologie d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement.

Toutefois, une diminution de l'exigence de marge moyenne de l'ensemble des membres compensateurs a été observée lorsque le risque d'asymétrie du règlement était calculé au moyen de la méthodologie modifiée. De fait, en comparant la méthodologie actuelle et la méthodologie modifiée sur une période d'un an (d'octobre 2016 à octobre 2017), la CDCC a constaté une diminution d'environ 34 % de l'exigence de marge moyenne de l'ensemble des membres compensateurs.

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées ont été soumises au conseil d'administration de la CDCC aux fins d'approbation. Une fois approuvées, elles seront transmises avec la présente analyse à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus

d'autocertification, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus applicable aux modifications réglementaires devant être approuvées en Ontario. Les modifications proposées et la présente analyse sont également assujetties à l'approbation de la Banque du Canada conformément à l'accord de surveillance réglementaire.

IX. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

Sous réserve des commentaires du public et des directives des autorités de réglementation, la CDCC prévoit que les modifications proposées entreront en vigueur au plus tard au cours du deuxième trimestre de 2018.

X. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe 1 : Modifications proposées du Manuel des risques (selon la version publiée dans le cadre de la sollicitation de commentaires le 30 août 2017; se reporter à l'avis aux membres 2017-126)

Annexe 2 : Liste de scénarios - Nouvelle méthodologie d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement

ANNEXE 2

Nouvelle méthodologie d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement

La méthodologie tient compte des effets de portefeuille, ce qui assure la suffisance des ressources financières et une meilleure évaluation du risque.

Huit scénarios envisageant les cas susceptibles de poser un risque d'asymétrie du règlement par suite du règlement des positions ont été établis.

Ces huit scénarios possibles illustrent les circonstances de règlement dans lesquelles le membre compensateur ou la contrepartie de celui-ci n'effectue pas la livraison à l'égard de la patte de fermeture des opérations aux fins du règlement.

Le scénario prévoyant la marge initiale complémentaire supérieure à zéro la plus élevée établit alors la marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement.

La nouvelle méthodologie d'évaluation du risque d'asymétrie du règlement ne tient pas compte de la marge de variation en raison de la nouvelle approche de calcul de cette marge (échange de titres).

Le tableau ci-après décrit la composition du portefeuille, aux fins de l'établissement des marges, pour chaque scénario.

Scénarios	Position Acheteur (T)	Position Vendeur (T)	Position Acheteur (T+1)	Position Vendeur (T+1)	Position nette (T+2 et au-delà)
1			X	X	X
2		X	X	X	X
3	X		X	X	X
4		X		X	X
5	X		X		X
6				X	X
7			X		X
8					X

6



MANUEL DES RISQUES

Le 30 AOÛT 2017

Rubrique 1 : Dépôts de garantie

[...]

1.1 EXIGENCE DE MARGE

L'exigence de marge est composée de la marge initiale et de la marge de variation.

1.1.1 Marge initiale

La marge initiale est composée de la marge initiale de base (ou de la marge initiale de base ajustée, selon le cas) et des marges supplémentaires. Afin de couvrir la marge initiale décrite ci-dessous, les membres compensateurs sont tenus de faire des dépôts, auprès de la CDCC, sous une forme acceptable qui est précisée à la rubrique 2 du présent manuel.

[...]

1.1.1.2 Marges supplémentaires

En plus de la marge initiale de base (ou de la marge initiale de base ajustée, selon le cas), la Société exige des dépôts de garantie pour les marges supplémentaires suivantes :

- 1) la marge supplémentaire pour le risque de concentration;
- 2) la marge supplémentaire pour le risque de corrélation défavorable spécifique;
- 3) la marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement;
- 4) la marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier;
- 5) la marge supplémentaire pour le risque de livraison lié à la marge de variation;
- 6) la marge de capitalisation supplémentaire;
- 7) la marge supplémentaire pour le risque à découvert des membres compensateurs à responsabilité limitée;
- 8) toute autre marge supplémentaire prévue dans les règles (hormis celle prévue à la règle D-607).

[...]

MARGE SUPPLÉMENTAIRE POUR LE RISQUE D'ASYMÉTRIE DU RÈGLEMENT

Le risque d'asymétrie du règlement découle d'un décalage entre les rs règlements s de positions donnant lieu à une compensation de marge. Plus

précisément, la CDCC est exposée au risque qu'un membre compensateur règle une position qui entraîne ~~soit~~ une compensation de la marge initiale de base par d'autres positions ~~soit un crédit de marge de variation sur dans~~ le reste du portefeuille.

Étant donné le fait que les compensations de marge sont accordées lorsque les portefeuilles de titres à revenu fixe comprennent à la fois des positions acheteur et des positions vendeur, sans égard aux dates de règlements, la marge supplémentaire imputée sera calculée sur une base brute pour les positions qui pourraient entraîner une exposition au risque d'asymétrie du règlement avant un défaut.

Afin de gérer le risque d'asymétrie du règlement¹, la CDCC effectuera une analyse prospective afin de prévoir les changements importants à apporter à la marge initiale de base aux exigences de marge² par suite du règlement ~~de fin de journée pour les des~~ opérations sur titres à revenu fixe.

La marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement sera calculée en prenant la valeur la plus élevée obtenue au moyen de différents scénario qui envisagent les cas susceptibles de poser un risque d'asymétrie du règlement par suite du règlement des positions de A ou B, moins la marge initiale de base l'exigence de marge totale pour les opérations sur titres à revenu fixe.:-

~~où A est la valeur maximale de l'exigence de marge des opérations d'achat ou des opérations de vente réglées le jour ouvrable courant (t), majorée de l'exigence de marge restante pour les opérations sur titres à revenu fixe réglées le t+1 et par la suite;~~

~~où B représente la valeur maximale de l'exigence de marge des opérations d'achat réglées le jour ouvrable suivant (t+1) ou de l'exigence de marge des opérations de vente réglées le jour ouvrable courant (t) et le jour ouvrable suivant (t+1), majorée de l'exigence de marge restante des opérations sur titres à revenu fixe réglées le deuxième jour ouvrable qui suit l'opération (t+2) et par la suite.~~

¹ La marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement n'est pas appliquée à la livraison physique des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada (CGB, CGZ, CGF et LGB).

² ~~Aux fins de la présente rubrique « Marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement », l'exigence de marge comprend la marge initiale de base (ou la marge initiale de base ajustée, selon le cas) et la marge de variation.~~

7.3.2 Publication

Aucune information

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.